

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Harga Saham

Saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Pemilik saham suatu perusahaan disebut sebagai pemegang saham, merupakan pemilik perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas itu. Tanggung jawab pemilik perusahaan yang berbentuk PT terbatas pada modal yang disetorkan. Di Indonesia, saham yang diterbitkan oleh perusahaan dan dijual dipasar modal, mempunyai nilai nominal Rp. 1000 atau Rp. 500 perlembar (Husnan, 2009; Kasmir, 2015).

Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang (*present value*) semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh dimasa datang. Kemakmuran pemegang saham yang diharapkan akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat. Sementara itu harga saham itu terbentuk di pasar modal dan ditentukan oleh beberapa factor seperti laba per lembar saham (*earning per share*), rasio laba terhadap harga perlembar saham (*price earning ratio*), tingkat bunga bebas risiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan. Apabila perusahaan melakukan investasi yang bersifat

spekulatif, ada kecenderungan harga saham akan turun karena risiko usahanya menjadi semakin besar. Dengan demikian total kepemilikan saham dikalikan dengan harga pasar per lembar (Sartono, 2010).

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (*current market price*) saham tersebut. Nilai intrinsik (NI) menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut.

Pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut (Husnan, 2009) :

- a. Apabila Nilai Intrinsik lebih besar dari harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
- b. Apabila Nilai Intrinsik lebih kecil dari harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karenanya seharusnya dijual.
- c. Apabila Nilai Intrinsik sama dengan harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang diterjemahkan sebagai memaksimalkan harga saham. Tetapi dalam kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. *Agency problem* biasanya terjadi diantara manajer dan pemegang saham atau antara *debtholders* dan *stockholders*. *Agency problem* potensial untuk terjadi dalam

perusahaan dimana manajer memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan (Sartono, 2010)

Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik (Fahmi, 2014; Sartono, 2010), yaitu :

a. *Common Stock* (Saham Biasa)

Merupakan suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dollar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya diakhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen (Fahmi, 2014). Ada 6 jenis *common stock*, yaitu :

- 1) *Blue Chip-Stock* (Saham Unggulan)
- 2) *Growth Stock*
- 3) *Defensive Stock* (saham-saham Defensif)
- 4) *Cyclical Stock*
- 5) *Seasonal Stock*
- 6) *Speculative Stock*

b. *Preferred Stock* (Saham Istimewa)

Merupakan suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dollar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan). Hampir semua saham

preferen mempunyai ciri kumulatif, artinya mengakumulasikan dividen yang tidak dibayar dalam suatu tahun tertentu untuk dikompensasi kedepan (Halim, 2015). Ada 3 jenis *Preferred Stock*, yaitu :

- 1) Saham preferen yang dapat dikonversikan ke saham biasa (*convertible preferred stock*)
- 2) Saham preferen yang dapat ditebus (*callable preferred stock*)
- 3) Saham preferen dengan tingkat dividen mengambang (*floating* atau *adjustable-rate preferred stock*)

Ada beberapa kondisi dan situasi yang menentukan suatu saham itu akan mengalami fluktuasi (Fahmi, 2014), yaitu :

- a. Kondisi mikro dan makro ekonomi
- b. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang (*brand office*), kantor cabang pembantu (*sub brand office*) baik yang dibuka di domestic maupun luar negeri.
- c. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan
- d. Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat
- e. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

Keuntungan yang diperoleh pemodel dengan memiliki saham (Halim, 2015) :

- a. Dividen, yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang diperoleh perusahaan.
- b. *Capital gain*, yaitu selisih antara harga jual dan harga beli yang terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Risiko yang dihadapi pemodal dengan memiliki saham (Halim, 2015) :

- a. Tidak mendapat dividen
- b. *Capital loss*
- c. Perusahaan bangkrut atau dilikuidasi

2. Profitabilitas

Kinerja perusahaan umumnya diukur berdasarkan penghasilan bersih (laba) atau sebagai dar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi (*return on investment*) atau penghasilan persaham (*earnings per share*). Unsur yang berkaitan langsung dengan pengukuran penghasilan bersih (laba) adalah penghasilan dan beban. Pengakuan dan pengukuran penghasilan dan beban, dan karenanya juga penghasilan bersih (laba), tergantung sebagian pada konsep modal dan pemeliharaan modal yang digunakan perusahaan dalam penyusunan laporan keuangan (Harmono, 2017). Unsur penghasilan dan beban didefinisikan sebagai berikut :

- a. Penghasilan (*income*) adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau

penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal.

- b. Beban (*expenses*) adalah penurunan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk arus keluar atau berkurangnya aktiva atau terjadinya kewajiban yang mengakibatkan penurunan ekuitas yang tidak menyangkut pembagian kepada penanam modal.

Penghasilan dan beban dapat disajikan dalam laporan laba rugi dengan beberapa cara yang berbeda demi untuk menyediakan informasi yang relevan untuk pengambilan keputusan ekonomi. (Harmono, 2017)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2010).

Rasio profitabilitas memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja tetapi juga bagi pihak luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan (Kasmir, 2015). Tujuannya yaitu :

- a. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang

- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
- e. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri

Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah (Kasmir, 2015) :

- a. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode
- b. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
- c. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu
- d. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
- e. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Rasio profitabilitas secara umum dibagi menjadi empat (Fahmi, 2014), yaitu :

- a. *Gross Profit Margin* (GPM)

Rasio *gross profit margin* merupakan laba kotor. Mengenai *gross profit margin* Lyn M. Fraser dan Aileen Ormiston memberikan pendapatnya yaitu, “Margin laba kotor, yang memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan”. Atau lebih jauh Joel G. Siegel dan Jae K.

Shim mengatakan bahwa, “Persentase dari sisa penjualan setelah sebuah perusahaan membayar barangnya, juga disebut margin keuntungan kotor (*gross profit margin*)”. (Fahmi, 2014).

b. *Net Profit Margin* (NPM)

Rasio *net profit margin* disebut juga dengan rasio pendapatan terhadap penjualan. Mengenai profit margin ini Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan “(1) margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba dan norma industri sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, kita dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut. (2) Margin laba kotor sama dengan laba kotor dibagi laba bersih. Margin laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapat hasil yang baik yang melebihi harga pokok penjualan” (Fahmi, 2014).

c. *Return on Investment* (ROI)

Rasio *return on investment* (ROI) atau pengembalian investasi, bahwa di beberapa referensi lainnya rasio ini juga ditulis dengan *return on total asset* (ROA). Rasio ini melihat sejauh mana investasi mana yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan investasi tersebut sebenarnya sama

dengan asset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan (Fahmi, 2014).

d. *Return on Equity (ROE)*

Rasio *return on equity (ROE)* disebut juga dengan laba atas *equity*, di beberapa referensi disebut juga dengan rasio *total asset turnover* atau perputaran total aset. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas (Fahmi, 2014).

3. Struktur Aktiva

Aktiva merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan baik pada saat tertentu maupun periode tertentu (Kasmir, 2015). Aktiva yang merupakan sumber daya yang dikuasai perusahaan. Manfaat ekonomi dimasa depan yang terwujud dalam aktiva tetap adalah potensi aktiva tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung, arus kas (dan setara kas) kepada perusahaan. Potensi ini dapat berbentuk sesuatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional. Selain itu dapat juga berbentuk sesuatu yang dapat diubah menjadi kas (dan setara kas) atau berbentuk kemampuan untuk mengurangi pengeluaran kas. Manfaat ekonomi dimasa depan dapat mengalir kedalam perusahaan dengan cara digunakan untuk menyelesaikan kewajiban atau dibagikan kepada pemilik perusahaan (Prastowo, 2015). Ada lima subklasifikasi aktiva, yaitu :

- a. Aktiva lancar, yaitu aktiva yang manfaat ekonominya diharapkan akan diperoleh dalam waktu satu tahun atau kurang (atau siklus operasi normal), misalnya kas, surat berharga, persediaan, piutang dan persekot biaya.
- b. Investasi jangka panjang, yaitu penanaman modal yang biasanya dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh penghasilan tetap atau untuk menguasai perusahaan lain dan jangka waktunya lebih dari satu tahun, misalnya investasi saham, investasi obligasi.
- c. Aktiva tetap, yaitu aktiva yang memiliki substansi (wujud) fisik, digunakan dalam operasi normal perusahaan (tidak dimaksudkan untuk dijual) dan memberikan manfaat ekonomi lebih dari satu tahun. Termasuk dalam subklasifikasi aktiva ini antara lain tanah, gedung, kendaraan, dan mesin serta peralatan.
- d. Aktiva yang tidak berwujud, yaitu aktiva yang tidak mempunyai substansi fisik dan biasanya berupa hak atau hak istimewa yang memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaannya untuk jangka waktu lebih dari satu tahun. Termasuk dalam subklasifikasi aktiva ini, misalnya *patent*, *goodwill*, *royalty*, *copyright* (hak cipta), *tradename* atau *trade mark* (merk atau nama dagang), *franchise* dan *license* (lisensi).
- e. Aktiva lain-lain, yaitu aktiva yang tidak dapat dimasukkan kedalam salah satu dari empat subklasifikasi tersebut, misalnya beban ditanggungkan, piutang kepada direksi, deposito, pinjaman karyawan (Prastowo, 2015).

Pada perusahaan yang struktur aktivitya sebagian besar berupa aktiva tetap, maka komposisi penggunaan utang akan lebih didominasi oleh utang jangka panjang. Hal ini dimaksudkan untuk memperoleh pinjaman (Halim, 2015).

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Memang penggunaan utang dalam jumlah besar akan mengakibatkan *financial risk* meningkat, sementara aset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar *business risk* dan pada akhirnya berarti total *risk* juga meningkat (Sartono, 2010).

4. Pertumbuhan Penjualan

Tingkat pertumbuhan penjualan dimasa mendatang menunjukkan ukuran sampai seberapa besar pendapatam per lembar saham dapat ditingkatkan dengan adanya penggunaan utang bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi kecenderungan penggunaan utang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah. Hal ini disebabkan karenan penggunaan utang yang besar akan meningkatkan *return on equity* (sama dengan rasio antara laba bersih dengan modal sendiri) (Halim, 2015).

Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, suatu perusahaan akan lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil. (Brigham dan Houston, 2006 dalam Mahapsari dan Taman, 2013).

5. Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi *financial* perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam artian ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal secara efektif dan efisien serta tepat sasaran (Fahmi, 2014). Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2010).

Struktur modal dibahas dalam tiga teori pendekatan (Sartono, 2010):

- a. Pendekatan Laba Bersih (NI), Pendekatan Laba Operasi Bersih (NOI) dan Pendekatan Tradisional.

Pendekatan laba bersih, pendekatan laba operasi, dan pendekatan tradisional pada mulanya dikembangkan oleh David Durand pada tahun 1952. Pendekatan laba bersih (NI) mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang yang konstan pula (Sartono, 2010). Pendekatan laba bersih (NOI) dengan mengasumsikan bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan utang oleh perusahaan. Pendekatan tradisional mengasumsikan bahwa hingga satu *leverage* tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perusahaan (Sartono, 2010)

- b. Pendekatan Modigliani-Miller (1958)

Selama ini teori struktur modal didasarkan atas perilaku investor dan bukannya studi secara formal secara matematis. Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal secara sistematis, *scientific*, dan atas dasar penelitian yang terus menerus (Sartono, 2010). Perlu diperhatikan bahwa MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut :

- 1) Risiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak dan perusahaan yang memiliki risiko bisnis sama dikatakan berada dalam kelas yang sama.
- 2) Semua investor dan investor potensial memiliki estimasi sama terhadap EBIT perusahaan dimasa mendatang, dengan demikian semua investor memiliki harapan yang sama atau *homogeneous expectations* tentang laba perusahaan dan tingkat risiko perusahaan.
- 3) Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna atau *perfect capital market* (Sartono, 2010).

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan (Sartono, 2010), yaitu :

- a. Bentuk atau karakteristik bisnis yang dijalankan
- b. Ruang lingkup operasi bisnis yang dijalankan
- c. Karakteristik manajemen
- d. Karakteristik, kebijakan, dan keinginan pemilik
- e. Kondisi mikro dan makro ekonomi yang berlaku didalam negeri dan luar negeri

Indikator yang umum digunakan untuk menentukan komposisi struktur modal optimal adalah sebagai berikut :

1. *Debt To Assets*
2. *Long Term Debt to Equity*
3. *Debt To Equity*

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu yang terkait mengenai profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan, terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia :



Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1.

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
Suci dan Rahmawati (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal. Vol. 16	Dependen: Struktur modal Independen : Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva.	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal
Mahapsari dan Taman (2013)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Pnejualan terhadap harga saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Vol.2	Dependen : Harga Saham Intervening : Struktur Modal Independen : Profitabilitas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham
Hartoyo dkk, (2014)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Stuktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI. Vol. 2	Dependen: Struktur modal Independen : Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan.	Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Lailia (2017)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan <i>Food and Beverage</i>	Dependen : Harga saham Independen : Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen.	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham
Putinah & Susyanti (2015)	Analisa Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia.	Dependen : Harga Saham Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Profitabilitas	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap harga saham
Wahyuni (2017)	Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham	Dependen : Harga Saham Independen : Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan	Struktur modal berpengaruh negatif terhadap harga saham
Barakat (2014)	<i>The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value (Applied Study on a Sample of Saudia Industrial). Vol.5</i>	Dependen: <i>stock price</i> Independen : <i>Capital structure, leverage, profitability</i>	<i>There is a positive relationship between capital structure and return on equity and the dependent variable (company's stock value),</i>

C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Profitabilitas menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir, 2015:196). Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal pernyataan tersebut berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suci dan Rahmawati (2016) dan Setyawan dkk (2016).

2. Pengaruh negatif struktur aktiva terhadap struktur modal

Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang dalam struktur modalnya, daripada perusahaan yang pertumbuhannya rendah. Adanya pertumbuhan aset berarti perusahaan akan beroperasi pada tingkat yang lebih tinggi, dimana penambahan tersebut berarti juga penambahan biaya bagi perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset, maka perusahaan semakin memerlukan biaya atau dana agar perusahaan dapat terus beroperasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan (Lukas, 2013 dalam Kartika, 2016). Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hartoyo dkk (2014).

3. Pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya (Brigham dan Houston, 2006 dalam Mahapsari 2013). Terdapat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal menurut Mahapsari & Taman (2013).

4. Pengaruh positif profitabilitas terhadap harga saham.

Semakin besar profitabilitas semakin besar pula harga saham karena besarnya profitabilitas memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut dan hal itu menyebabkan harga pasar saham cenderung naik (Mahapsari, 2013). Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap harga saham (Lailia, 2017).

5. Pengaruh positif struktur aktiva terhadap harga saham

Semakin naik struktur aktiva berarti aktiva tetap yang dimiliki perusahaan akan meningkat yang berakibat modal kerja dan kemampuan dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang akan jatuh tempo menurun, sehingga perusahaan akan memerlukan modal dari saham, sehingga harga saham akan turun (Mahapsari, 2013). Terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap harga saham (Ali Kesuma, 2009 dalam Mahapsari, 2013).

6. Pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap harga saham

Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh yang berlawanan arah dengan harga saham. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan akan memerlukan modal kerja dan modal untuk investasi, sehingga harga saham akan turun (Mahapsari, 2013). Terdapat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap harga saham (Putinah dan Susyanti, 2015).

7. Pengaruh negatif struktur modal terhadap harga saham

Semakin kecil struktur modal yang berasal dari hutang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada bahwa semakin kecil rasio DER, semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk (Wahyuni, 2017). Terdapat pengaruh negatif struktur modal terhadap harga saham (Mahapsari, 2013).

8. Pengaruh struktur modal dalam memediasi hubungan profitabilitas terhadap harga saham

Profitabilitas dapat mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Dengan rasio yang tinggi kesejahteraan pemegang saham meningkat (Kasmir, 2015). Penggunaan modal sendiri lebih baik karena harga perlembar saham menjadi lebih tinggi (Sartono, 2010). Berdasarkan teori tersebut maka struktur modal dapat memediasi hubungan profitabilitas terhadap harga saham

9. Pengaruh struktur modal dalam memediasi hubungan struktur aktiva terhadap harga saham

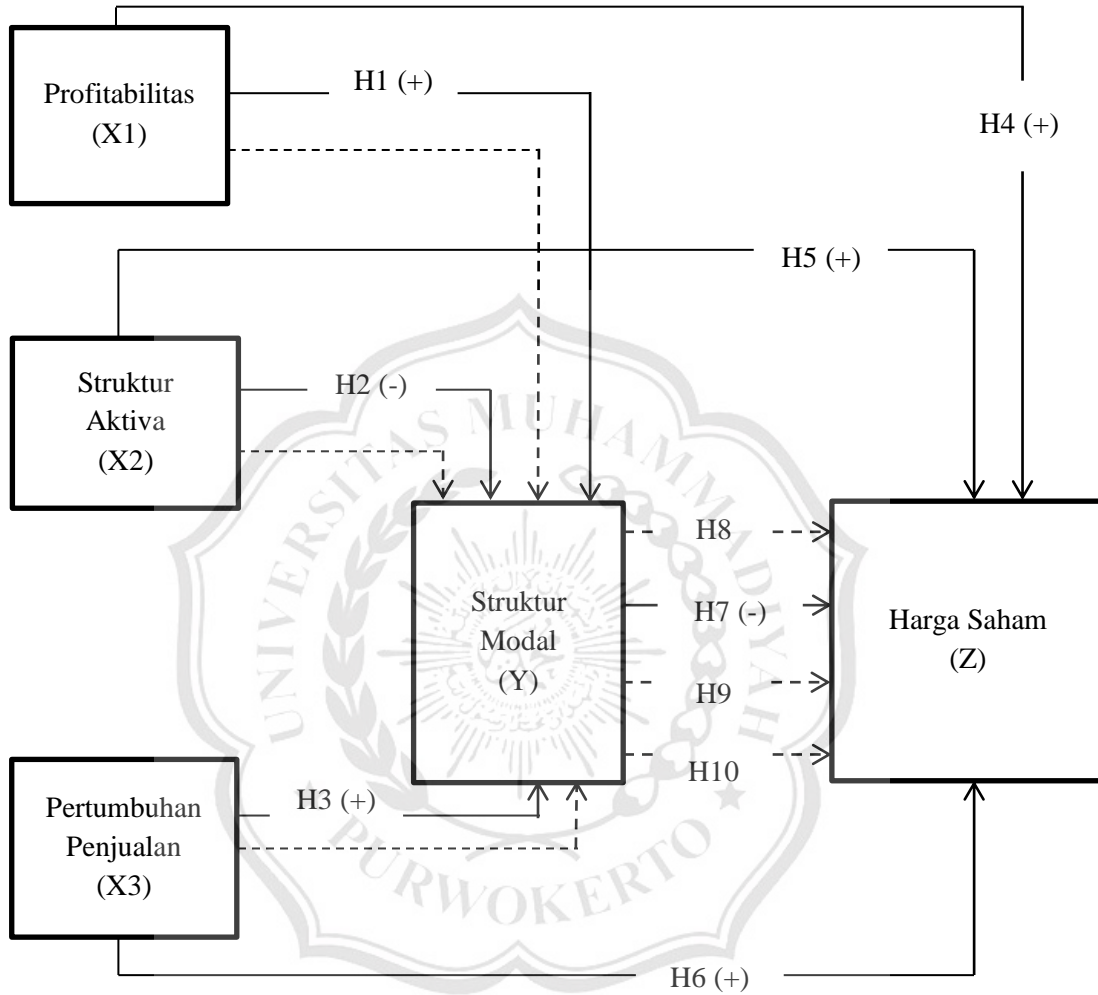
Struktur aktiva memiliki pengaruh langsung yang berlawanan dengan harga saham. Semakin naik struktur aktiva berarti aktiva tetap yang dimiliki perusahaan akan meningkat yang berakibat modal kerja dalam perusahaan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang akan jatuh tempo menurun, sehingga perusahaan memerlukan modal dari saham, sehingga harga saham akan turun (Ali Kesuma, 2009 dalam Mahapsari dan Taman, 2013). Berdasarkan teori tersebut maka struktur modal dapat memediasi hubungan struktur aktiva terhadap harga saham.

10. Pengaruh struktur modal dalam memediasi hubungan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham

Adanya kecenderungan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menghasilkan tingkat arus kas dimasa depan dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan memiliki biaya modal rendah (Wijaya dan Utama, 2014). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan akan memerlukan modal kerja dan modal untuk investasi, sehingga harga saham akan turun (Mahapsari dan Taman, 2013). Berdasarkan teori tersebut maka struktur modal dapat memediasi hubungan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham.

Berdasarkan uraian diatas, maka variabel terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu model penelitian berikut ini :

Gambar 2. 1.
Kerangka Penelitian



Keterangan :

- > : pengaruh langsung
- - - - -> : pengaruh tidak langsung (melalui mediasi atau *intervening*)

D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran, maka hipotesis dari penelitian ini adalah, sebagai berikut :

- H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal
- H2 : Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal
- H3 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal
- H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham
- H5 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap harga saham
- H6 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap harga saham
- H7 : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap harga saham
- H8 : Struktur modal memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap harga saham
- H9 : Struktur modal memediasi hubungan antara struktur aktiva terhadap harga saham
- H10 : Struktur modal memediasi hubungan antara pertumbuhan penjualan terhadap harga saham